

证券研究报告

物业管理



推荐 (维持)

## 2024H1 港股物管中报总结:

有质量的外拓, 有现金的利润, 有分红的业绩

2024年09月10日

## 重点公司

重点公司	评级
华润万象生活	买入
绿城服务	增持
中海物业	买入
保利物业	买入
越秀服务	买入

来源: 兴业证券经济与金融研究院

## 相关报告

## 投资要点

- **国企和民企的分化依然在持续:** 1) 2024H1 样本公司中国企营收、归母净利润平均同比增速均高于样本民企; 2) 民企计提关联方应收款减值损失仍是归母净利润率的扰动因素; 3) 2024H1, 样本国企平均贸易应收款周转天数为 79 天, 而样本民企平均贸易应收款周转天数拉长至 108 天。
- **核心业务盈利能力表现稳定, 通过管理举措持续降费:** 2024H1 虽然行业整体在回款、外拓、储备项目交付、计提减值等方面均承压, 但头部物管公司仍通过多种管理举措提高人效, 盈利能力表现稳定。通过主动退出低效益项目, 加强机器化作业覆盖, 加大分包力度, 严格控制职能部门员工数量, 加强人效管理等举措, 2024H1 样本公司平均基础物管毛利率同比提升 0.27 个百分点至 18.4%; 样本公司平均员工成本/营收比重同比下降 4.2 个百分点至 28.6%; 样本公司平均销售+管理费用率同比下降 0.7 个百分点至 7.5%。
- **市场拓展项目质量要求提高:** 基于客户付费能力和规模效应考虑, 物管公司市场拓展更加聚焦深耕区域以加强项目密度; 存量市场加大对非住业态拓展力度; 同时, 奖励机制向高合约额的项目倾斜。因此头部物管公司 2024H1 市场拓展合约额/面积中非住业态占比、单项目合同额千万级以上项目占比均有提升。
- **加强应收账款管理:** 1) 大部分民企关联方应收款得到控制, 除万物云外, 2024H1 民企物管公司关联方贸易应收款原值占比均较 2023H1 持平或下滑。2) 2024H1 账龄结构较去年同期略有拉长, 2024H1 样本公司整体平均回款率为 85%, 较 2023H1 仅略降 0.6 个百分点。
- **4 家物管公司优化股东回报, 回应资本市场诉求:** 2024H1 华润万象生活、万物云、永升服务均增加特别股息, 派息率分别高达 132%、100%和 70%; 中海物业将中期派息率从 30%提升至 35%。
- **加强资金管理, 提升利息收入:** 基于充裕的现金, 物管公司需在平衡业务营运资金投入和股东回报需求的同时, 加强资金管理, 提升利息收入。2024H1 样本公司中年化利率 TOP 3 的公司为华润万象生活、滨江服务、越秀服务。
- **我们的观点:** 下半年市场拓展和现金回款仍是样本公司的共同挑战, 建议关注现金充裕、回款健康、注重股东回报的优质物管公司华润万象生活、绿城服务、中海物业、保利物业、越秀服务。

## 海外研究

## 分析师:

宋健

songjian@xyzq.com.cn

SFC: BMV912

SAC: S0190518010002

孙钟连

sunzhonglian@xyzq.com.cn

SAC: S0190521080001

请注意: 孙钟连并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管的活动

● **风险提示：**派息不及预期，收缴率不及预期，增值业务拓展不及预期，计

提 应收账款减值损失超预期，市场拓展不及预期。

---

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

# Overweight

( Maintained )

## 2024H1 Summary of HK Listed Property Management Companies: Quality Expansion, Cash Profits, and Dividend-Paying Performance

### Property Management

09/10/2024

#### Analyst

SONG Jian

songjian@xyzq.com.cn

SAC: S0190518010002

SFC: BMV912

SUN Zhonglian

sunzhonglian@xyzq.com.cn

SAC: S0190521080001

Notice: Sun Zhonglian is not a license holder registered at the Securities and Futures Commission (SFC), and is not allowed to engage in regulated activities in Hong Kong.

**The divergence between state-owned and private enterprises continue:** 1) In the 2024H1 sample companies, state-owned enterprises' average YoY growth of revenue and net profit attributable to the shareholders are both higher than those of private enterprises. 2) The impairment losses of receivables from related parties by private enterprises remain a disturbance factor for the net profit margin attributable to the shareholders. 3) In 2024H1, the average trade accounts receivables turnover days for the sample state-owned enterprises were 79 days, while the average trade accounts receivables turnover days for the sample private enterprises extended to 108 days.

**Core business profitability remains stable, with continuous cost reduction through management initiatives:** Despite the industry facing pressure in terms of receivables collection, expansion, delivery of reserve projects, and impairment provisions in 2024H1, leading property management companies still improved efficiency through various management initiatives, demonstrating stable profitability. By actively exiting low-profitability projects, strengthening mechanized operations coverage, increasing subcontracting efforts, strictly controlling the number of employees in functional departments, and enhancing labor efficiency management, the average property management service gross margin of the sample companies in 2024H1 increased by 0.27 ppts year-on-year to 18.4%; the average employee cost/revenue ratio of the sample companies decreased by 4.2 ppts year-on-year to 28.6%; the average SG&A ratio of the sample companies decreased by 0.7ppts year-on-year to 7.5%.

**Market expansion project quality requirements have increased:** Based on customer payment capacity and scale effect considerations, property management companies are more focused on deepening regional development to strengthen project density. The existing market is increasing efforts to expand non-residential projects. The reward mechanism is tilted towards projects with higher contract amounts. As a result, the proportion of non-residential formats in the 2024H1 market expansion contract amount/area and the proportion of projects with contracts over ten million in the leading property management companies have both increased.

**Strengthen accounts receivable management:** 1) Most private enterprises have controlled related party receivables, and except for Onewo, the proportion of the original value of trade receivables from related parties of private property management companies in 2024H1 has remained the same or declined compared to 2023H1. 2) The age structure of accounts in 2024H1 has slightly extended compared to the same period last year, with the overall average collection rate of the sample companies in 2024H1 at 85%, only slightly decreasing by 0.6 ppts compared to 2023H1.

**Four property management companies optimize shareholder returns, responding to the demands of the capital market:** In 2024H1, CR Mixc Lifestyle, Onewo, and Ever Sunshine Service distributed special dividends, with dividend payout ratios 132%, 100%, and 70%, respectively; China Overseas Property Services increased the mid-term dividend payout ratio from 30% to 35%.

**Strengthen fund management to increase interest income:** With ample cash, property management companies need to balance the investment in business operations and the needs for shareholder returns while strengthening fund management capabilities to increase interest income. Among the sample companies in 2024H1, the top 3 companies in terms of annualized interest rates are CR Mixc Lifestyle, Binjiang Property, and Yuexiu Service.

**Recommendation:** In the second half of the year, market expansion and cash collection remain

common challenges for the sample companies. It is recommended to focus on high-quality property management companies with ample cash, healthy collections, and a focus on

shareholder returns, such as CR Mixc Lifestyle, Greentown Service, China Overseas Property Services, Poly Property Services, and Yuexiu Service.

**Potential risks:** 1) Dividends lower than expected; 2) Collection rates lower than expected; 3) Value-added business expansion slow down; 3) Impairment losses of accounts receivable may exceed expectations; 4) Market expansion lower than expected.

## 目 录

1、盈利能力表现稳定 .....	- 5 -
2、效益为先，优化项目结构 .....	- 8 -
3、加强应收账款管理 .....	- 11 -
4、加强资金管理，优化股东回报 .....	- 13 -
5、行业估值表 .....	- 15 -

## 图目录

图 1、物管公司 2024H1 营业收入 .....	- 5 -
图 2、物管公司 2024H1 营收同比增速 .....	- 5 -
图 3、物管公司 2024H1 归母净利润 .....	- 5 -
图 4、物管公司 2024H1 归母净利润同比增速 .....	- 5 -
图 5、物管公司 2024H1 归母净利率 .....	- 6 -
图 6、物管公司 2024H1 归母净利率同比变动 .....	- 6 -
图 7、样本公司平均营收结构 .....	- 6 -
图 8、样本公司平均毛利结构 .....	- 6 -
图 9、物管公司 2024H1 毛利率 .....	- 6 -
图 10、物管公司 2024H1 毛利率同比变动 .....	- 6 -
图 11、物管公司 2024H1 基础物管毛利率 .....	- 7 -
图 12、物管公司 2024H1 基础物管毛利率同比变动 .....	- 7 -
图 13、物管公司 2024H1 营销费用率 .....	- 7 -
图 14、物管公司 2024H1 营销费用率同比变动 .....	- 7 -
图 15、物管公司 2024H1 员工成本同比增速 .....	- 8 -
图 16、物管公司员工数量及同比增速 .....	- 8 -
图 17、物管公司人均创收 .....	- 8 -
图 18、物管公司员工成本/营收比重 .....	- 8 -
图 19、物管公司 2024H1 在管面积 .....	- 8 -
图 20、物管公司 2024H1 在管面积同比增速 .....	- 8 -

图 21、样本公司平均在管面积来源结构 .....	- 9 -
图 22、物管公司 2024H1 在管面积来源结构 .....	- 9 -
图 23、样本公司平均在管面积业态结构 .....	- 9 -
图 24、物管公司 2024H1 在管面积业态结构 .....	- 9 -
图 25、物管公司市场外拓单年合约额 .....	- 10 -
图 26、物管公司市场外拓单年合约额非住业态占比 .....	- 10 -
图 27、物管公司市场外拓合约面积 .....	- 10 -
图 28、物管公司市场外拓合约面积非住业态占比 .....	- 10 -
图 29、物管公司千万级合约额在市场外拓年化合约额中占比 .....	- 10 -
图 30、物管公司 2024H1 贸易应收款净额 .....	- 11 -
图 31、物管公司 2024H1 贸易应收款净额较 2023 年末增速 .....	- 11 -
图 32、样本公司中民企与国企 2024H1 贸易应收款净额较 2023 年末平均增速 .....	- 11 -
图 33、物管公司贸易应收款净额/营收比重 .....	- 11 -
图 34、物管公司关连方贸易应收款/贸易应收款的比例 .....	- 12 -
图 35、物管公司一年以内贸易应收款占比 .....	- 12 -

图 36、物管公司 2024H1 贸易应收款减值损失 .....	- 12 -
图 37、物管公司贸易应收款减值损失/营收比例 .....	- 12 -
图 38、物管公司 2024H1 回款率 .....	- 13 -
图 39、物管公司 2024H1 回款率同比变动 .....	- 13 -
图 40、物管公司贸易应收款周转天数 .....	- 13 -
图 41、2024H1 物管公司贸易应收款周转天数 .....	- 13 -
图 42、物管公司 2024H1 每股派息 .....	- 14 -
图 43、物管公司 2024H1 派息率 .....	- 14 -
图 44、物管公司 2024H1 现金及现金等价物 .....	- 14 -
图 45、物管公司 2024H1 广义在手现金 .....	- 14 -
图 46、物管公司 2024H1 利息收入 .....	- 14 -
图 47、物管公司 2024H1 年化利率及其同比变动 .....	- 14 -

## 表目录

表 1、港股物管估值表（截至 20240907） .....	- 15 -
--------------------------------	--------

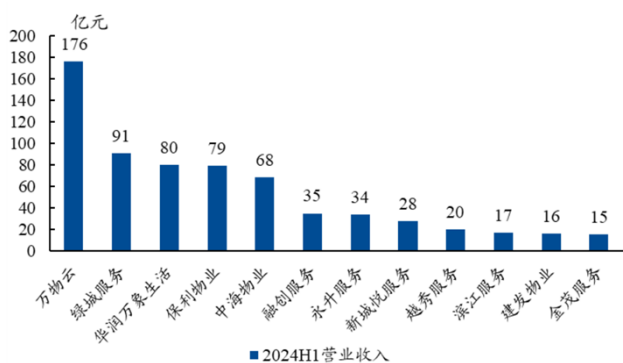
报告正文

注：本篇报告中样本公司共 12 家物管公司，包括万物云、绿城服务、华润万象生活、保利物业、中海物业、越秀服务、建发物业、金茂服务、滨江服务、永升服务、新城悦服务、融创服务。

1、盈利能力表现稳定

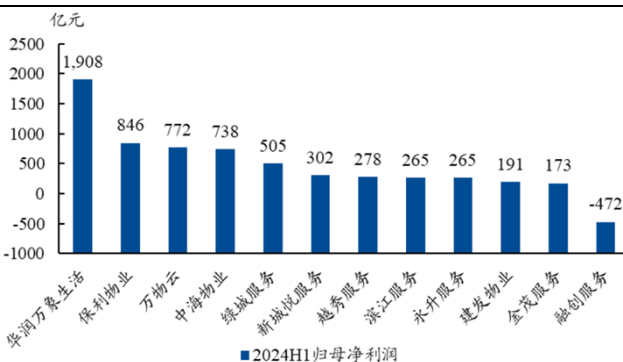
分化持续：2024H1，样本公司中国企营收、归母净利润平均同比增速均高于民企。剔除因计提大额减值损失令 2024H1 归母净利润由盈转亏的融创服务后，2024H1 样本公司中国企平均归母净利润增速为 17%和民企平均归母净利润增速为 5%。

图 1、物管公司 2024H1 营业收入



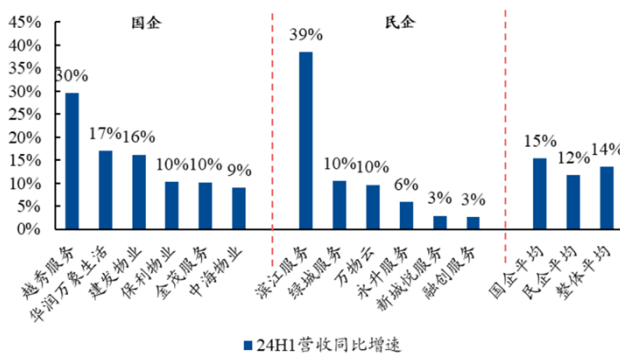
资料来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、物管公司 2024H1 归母净利润



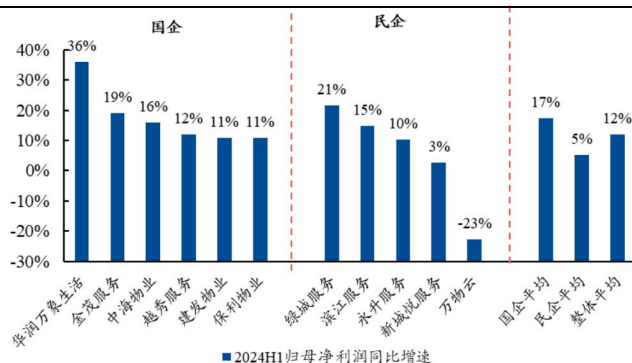
资料来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、物管公司 2024H1 营收同比增速



资料来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、物管公司 2024H1 归母净利润同比增速



资料来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

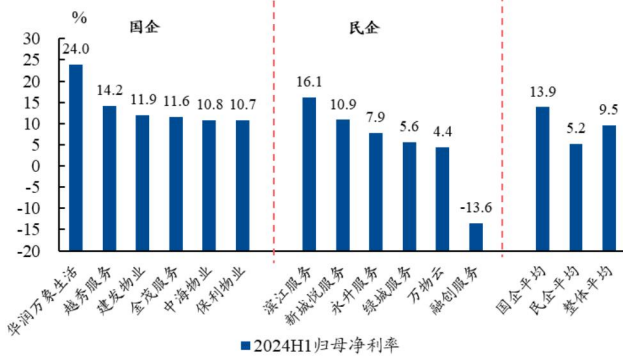
\*2024H1 融创服务归母净利润因计提大额减值损失由盈转亏



**民企的减值仍是归母净利率的扰动因素：**2024H1 样本公司中国企平均归母净利率为 13.9%，同比提升 0.4 个百分点；民企平均归母净利率 5.2%，同比下降 4.7 个百分点。

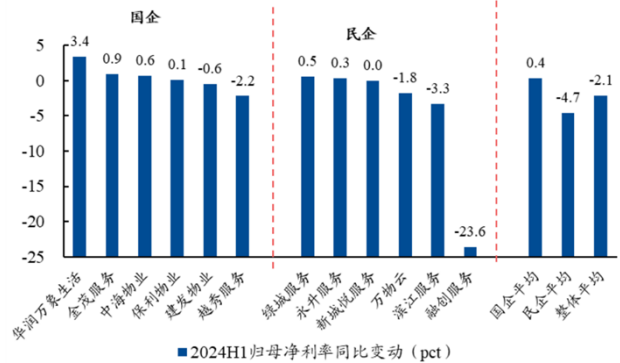
## 海外行业投资策略研究报告

图 5、物管公司 2024H1 归母净利润率



资料来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

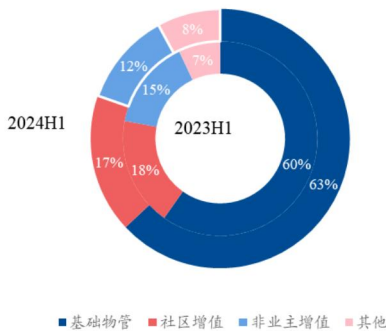
图 6、物管公司 2024H1 归母净利润率同比变动



资料来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

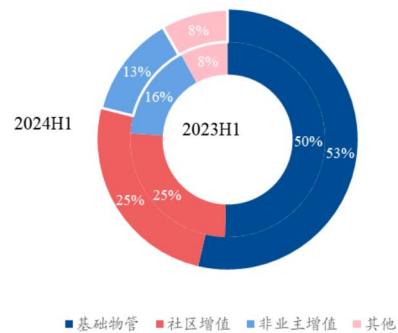
**物管基本盘收入、毛利占比提升：**2024H1，样本公司业务结构中基础物管服务收入、毛利占比分别同比提升 3/3 个百分点至 63%/53%，非业主增值业务因周期性关联度高，收入、毛利贡献持续下行。

图 7、样本公司平均营收结构



资料来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

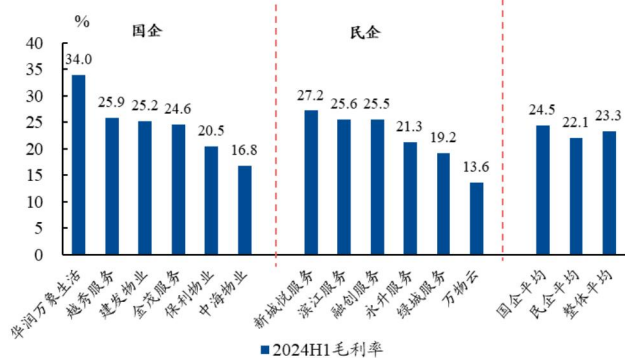
图 8、样本公司平均毛利结构



资料来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

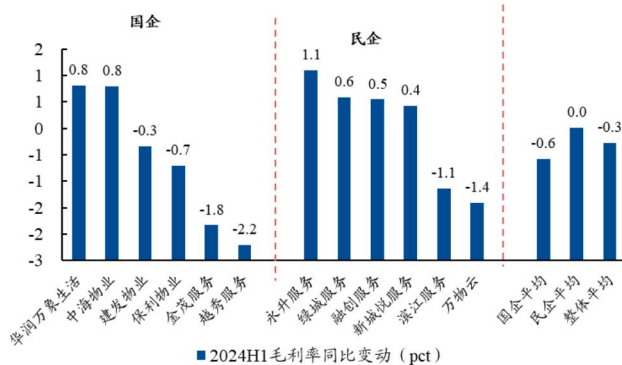
**多家物管公司仍实现毛利率同比提升：**2024H1，国企平均毛利率为 24.5%，略高于民企；在上半年高毛利业务整体承压的环境下仍实现毛利率同比提升的国企为华润万象生活、中海物业；民企为永升服务、绿城服务、融创服务和新城悦服务。

图 9、物管公司 2024H1 毛利率



资料来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

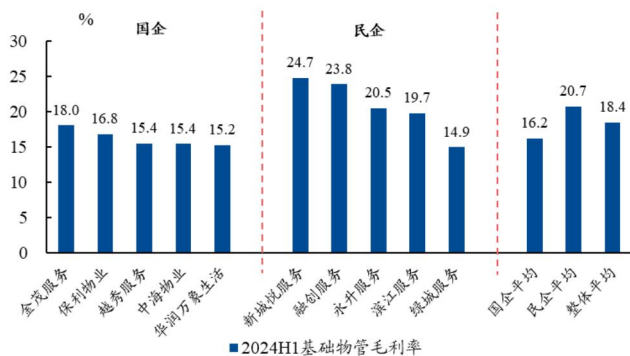
图 10、物管公司 2024H1 毛利率同比变动



资料来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

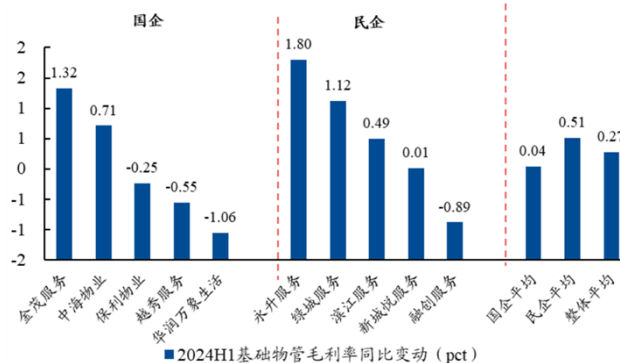
**基础物管毛利率普遍提升：**上半年物管公司普遍针对低效盘进行清退，通过机器化作业、优化人员复用等措施节约人力成本，2024H1 样本公司平均基础物管毛利率为 18.4%，同比提升 0.27 个百分点；其中国企/民企的基础物管毛利率分别同比提升 0.04/0.51 个百分点。

图 11、物管公司 2024H1 基础物管毛利率



资料来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

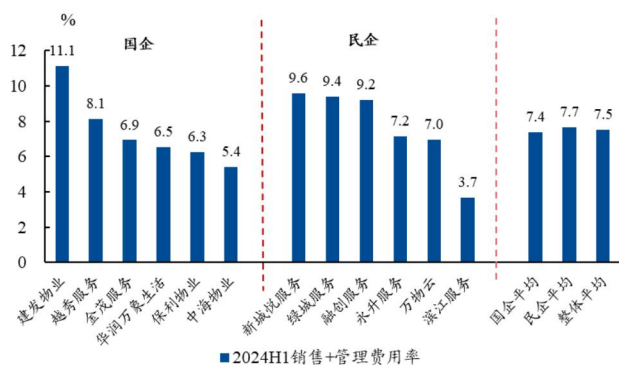
图 12、物管公司 2024H1 基础物管毛利率同比变动



资料来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

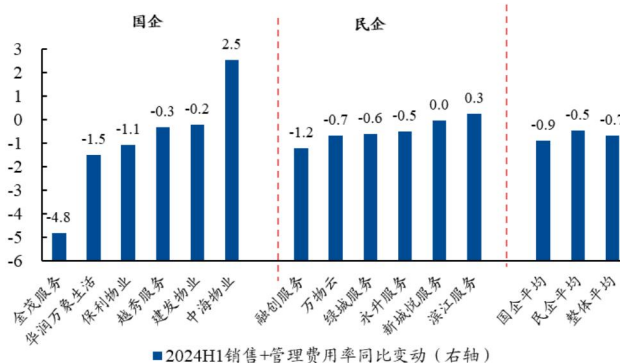
**持续压降管销费用率：**2024H1，样本公司平均销售+管理费用率为 7.5%，同比下降 0.7 个百分点。基于费用管控、加大集采力度、组织架构优化、职能岗位严控 headcount 等措施，物管公司管销费用率持续压降。

图 13、物管公司 2024H1 管销费用率



资料来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

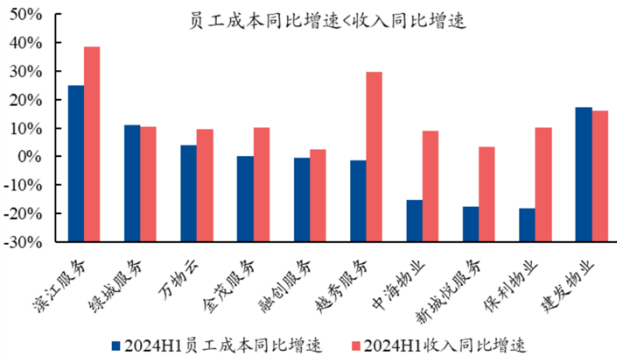
图 14、物管公司 2024H1 管销费用率同比变动



资料来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

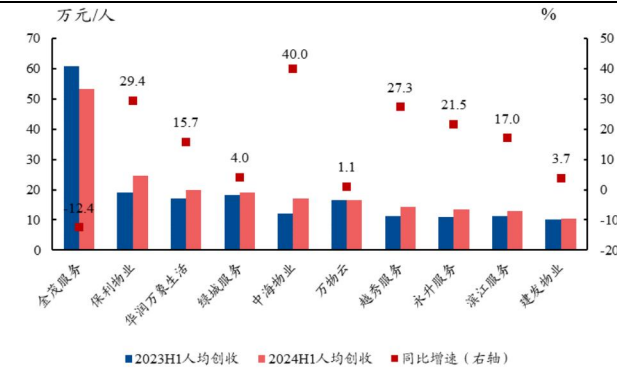
**员工成本增速<收入增速，提高人效：**2024H1，样本公司平均员工成本/营收比重同比下降 4.2 个百分点至 28.6%。

图 15、物管公司 2024H1 员工成本同比增速



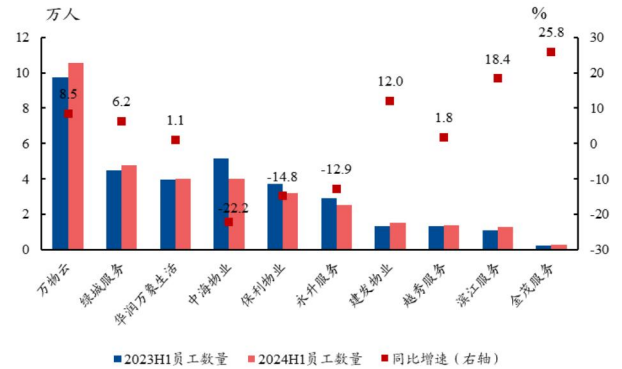
资料来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 17、物管公司人均创收



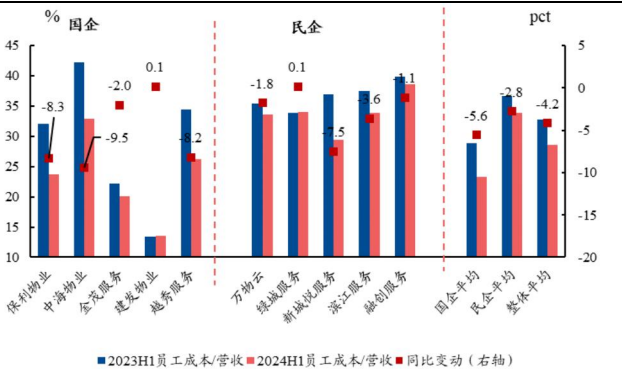
资料来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 16、物管公司员工数量及同比增速



资料来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 18、物管公司员工成本/营收比重

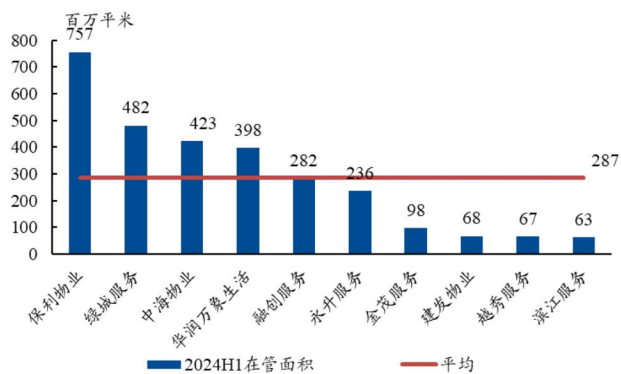


资料来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

## 2、效益为先，优化项目结构

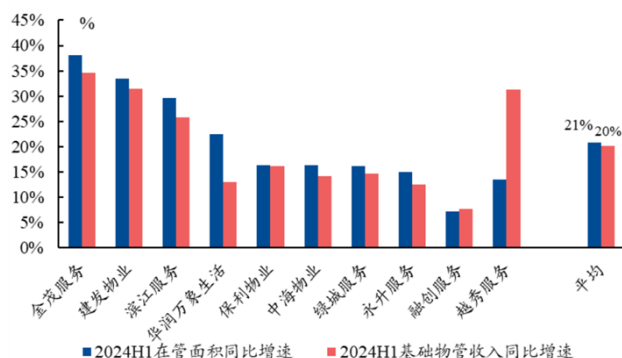
**退出低效益项：**2024H1，样本公司平均在管面积同比增速和基础物管收入同比增速接近；头部物管公司在管面积增速放缓，主要因上半年主动退出低效益项目。

图 19、物管公司 2024H1 在管面积



资料来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 20、物管公司 2024H1 在管面积同比增速



资料来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

以上内容仅为本文档的试下载部分，  
为可阅读页数的一半内容。如要下载  
或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/787023122040010003>